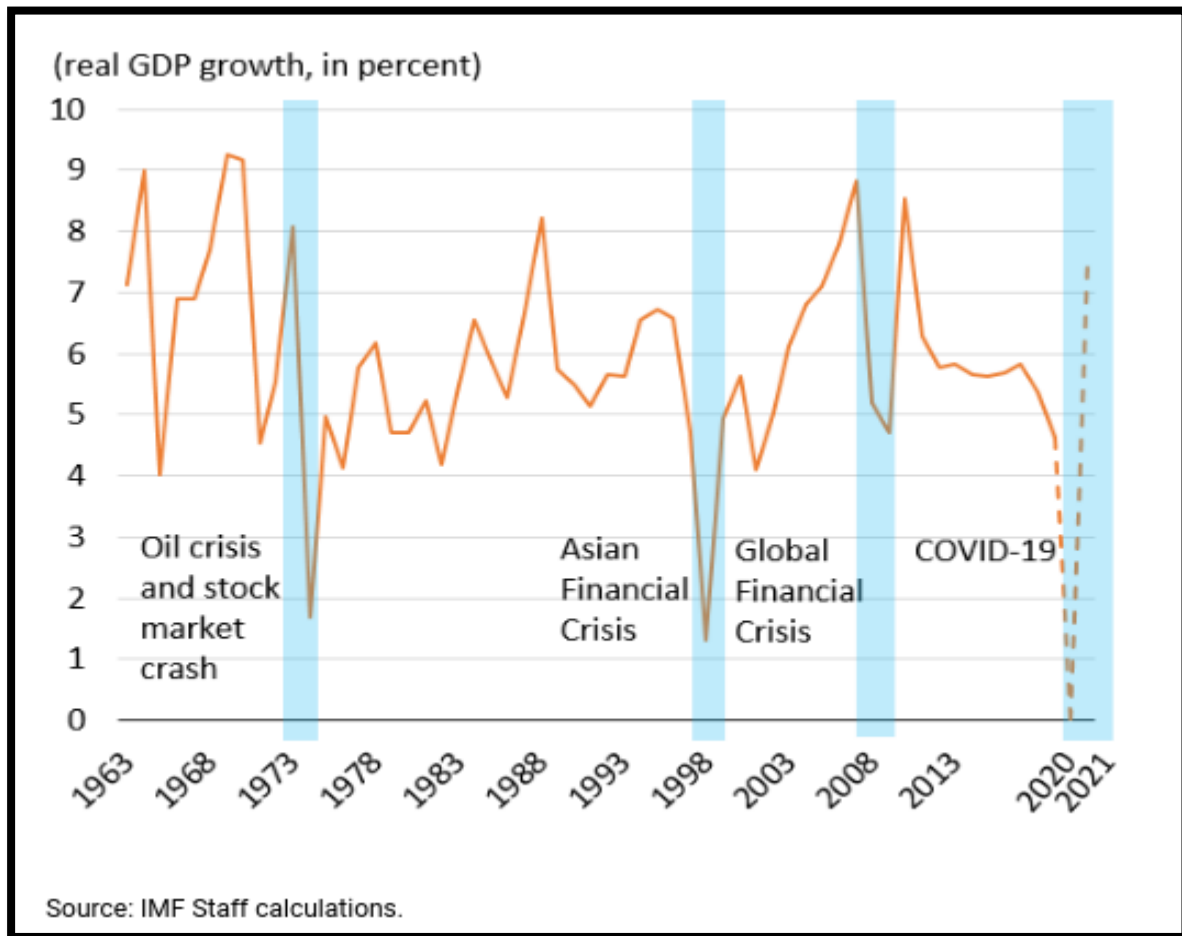


l'ouverture du compte de capital de la théorie à la pratique

1. Des expériences de la réussite de l'ouverture financière

Les économies des pays de l'Asie ont connu une longue période de répression financière, mais au début des années 70, les pays asiatiques ont opté pour la libéralisation financière dans le but de stimuler la croissance économique. Durant la période 1980-1992, les pays de l'Asie ont connus de performances économiques remarquable ; en 1988, l'Asie a enregistré un taux de croissance de 8,2%. Au cours de la seconde moitié des années 90, de nombreux pays du continent ont connus de graves crises conséquence de la libéralisation de la circulation des flux de capitaux, la suppression des réserves obligatoires et la dérégulation des taux d'intérêt réel. Ces mécanismes de dérégulation financière s'est manifesté par l'entrée massive des capitaux étrangers, l'Indonésie, le Philippines, la Malaisie, la Corée de Sud et la Thaïlande ont enregistré un montant des flux de capitaux de 66 MILLIARD DE USD en 1996 au lieu de 25 MILLIARD DE USD en 1990, on remarque que les flux de capitaux ont triplé sur une période de 6ans. Pendant la période 1997-1998, les taux de croissance enregistraient dans la région sont négatives, cette faiblesse au niveau des taux de croissance est expliqué par la crise asiatique, vulnérabilité au crise dans les pays de l'Asie est conséquence du degré d'ouverture du compte de capital et le mouvement massif des flux capitaux privé sous pression du Fond Monétaire international.

Graphique II.1 : l'évolution des taux de croissance en Asie (1963-2020)



Dans les années 80, la Corée du Sud a suivi une libéralisation financière progressive. Le pays a commencé d'abord par une libéralisation partielle, car son but principal était le financement des chaebols. Le système financier de la Corée du Sud reposait sur un système financier domestique fortement centralisé et des contrôles rigoureux sur les mouvements de capitaux. L'approfondissement financier a été mené par l'introduction d'un nombre important des institutions non bancaire que des banques locales, car les institutions non bancaires ont réussi l'absorption des fonds du marché informel.

Après que le système financier coréen a réussi à enregistrer des taux de croissance importante, une ouverture financière a été mise en place ; l'état coréen c'est basé sur l'endettement extérieur pour compenser la pénurie de devise au lieu de l'investissement direct étranger ou l'investissement en portefeuille. La Corée du

Sud a suivi cette stratégie de financement extérieur pour deux raisons. D'un côté les décideurs ont essayé d'éviter les conséquences néfastes de l'ouverture du compte de capital dans le cadre de fluctuation de capitaux ce qui va fragiliser le système financier ; d'un autre côté, les décideurs coréens étaient confiant de la capacité d'allocation des ressources vues l'absence des investissements étrangers dans le marché de capitaux Coréen.

La balance de paiement a enregistré un excédent de 6,8% du PIB sur la période 1998-2000, contre un déficit 2,3% du PIB sur la période 1995-1997 ce qui est expliqué par la dérèglementation des transactions en devise, car ce dernier a permis d'alléger la dette externe dans cette période.

A partir des années 90, la Corée du sud a choisi d'accélérer l'ouverture de son compte de capital dont il a privilégié l'investissement direct étrangers avec certaines restrictions imposées par les autorités coréens afin de protéger leur marché local comme elle a choisi les investissements qui correspondent à la politique du développement du pays. Le processus d'ouverture financière coréen a réalisé des taux de croissance remarquable c'est-à-dire la stratégie d'ouverture financière en Corée du Sud était couronnée du succès. Selon Kim (2003) Le gouvernement coréen a fourni de préalables conditions pour une ouverture financière totale tel que :

- L'environnement macroéconomique stable en garantissant une indépendance de la banque centrale et aussi il a établi un régime de change flexible, stabiliser le taux d'inflation
- Il a assuré un cadre institutionnel adéquat
- Il a fourni une supervision et une régulation prudentielle

L'économie coréenne était vulnérable à la grande crise mondiale du 2008 mais le pays a pu s'en sortir rapidement du choc financier ; l'économie coréenne a connu un redressement de sa croissance économique en 2009 ce qui est expliqué par son expérience inspirée de la crise de 1998, dont le pays a mis

rapidement en œuvre une stratégie de gestion de crise et les autorités ont adopté un large éventuel d'objectif sur la sphère réel et financier.

2. Les expériences de l'échec de l'ouverture du compte de capital

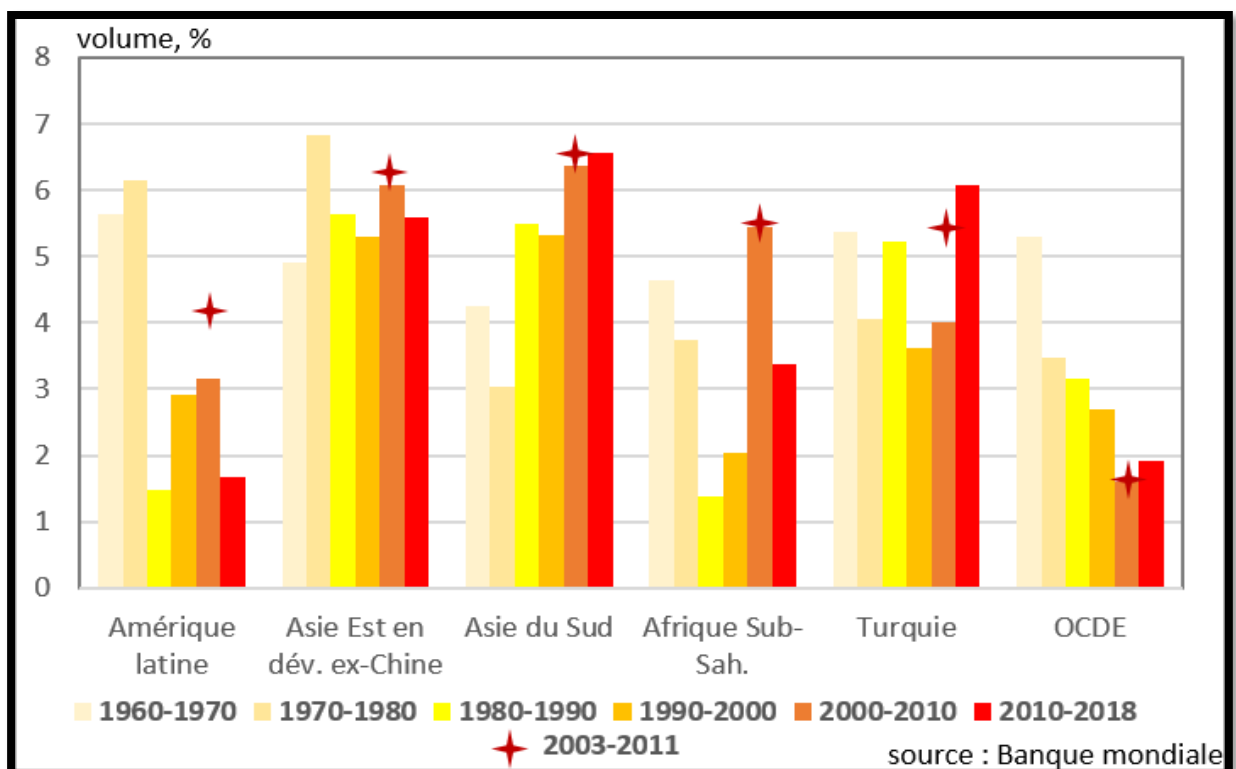
A partir des 80, les pays d'Amérique Latine ont subi des réformes économiques et institutionnelles dans le but de l'orientation des économies de la région vers des économies du marché ainsi le renforcement de leur cadre institutionnel locale. Entre 1970 et 2007, le sous-continent a enregistré une faiblesse des taux de croissance que les pays d'Asie. Cette faiblesse au niveau des taux de croissance est attribuée aux crises financières à répétition qu'a connu la région. En effet, le sous-continent a connu trois graves crises. La première crise financière est la crise de la dette de 1980, l'apparition de ce choc financier est la cause des emprunts massifs auprès des banques étrangères ; ces derniers ont permis le financement d'une stratégie offensive d'industrialisation. Aussi, l'investissement orienté au secteur public a engendré des déficits budgétaires financé totalement par la création monétaire. Ce dernier est dû à l'apparition d'une forte inflation (le taux d'inflation a touché 3000% en Brésil et l'Argentine). La crise de la dette d'Amérique Latine s'étale jusqu'à 1995, cette période s'appelle la quinzaine perdue. Cette situation a entraîné à une baisse au niveau des réserves de change, une forte dévalorisation de la monnaie nationale et la perte de la compétitivité dont la ratio de la dette a connu une forte augmentation. La crise de la dette a ensuite mené en crise de balance de paiement ou les pays d'Amérique Latine ont été face à une situation de défaut de paiement vue les cumules sur le remboursement dus aux banques internationales. (Gilles, 2016, pp. 63-64)

La seconde crise est apparue vers le début des années 2000 connus par la crise de change commençait au Mexique par la crise de liquidité conséquence de l'entrée massive de capitaux et aussi la forte demande pour alimenter l'inflation dans le but d'éroder la compétitivité extérieure d'une part et d'autre part, la hausse des taux d'intérêt attirer et préserver les capitaux alourdissant le service de la dette.

En effet, l'arrimage du Peso en Dollars a entraîné les flux de capitaux suivis d'un abandon du régime de change fixe. La crise mexicaine est passé au pays a taux de change fixe et qui favorisent l'entrée de capitaux de court terme qui sont de caractère procyclique comme l'Argentine et le Brésil tandis que les pays qui étaient moins touchés par cette crise sont celles qui ont contribué deux politiques : un taux de change flexible et les investissements de long terme comme le cas du Chili. (Gilles, 2016, p. 64)

La troisième crise financière remonte à la crise financière mondiale de 2008, cette dernière s'est manifestée par la dépréciation de la monnaie locale face au dollar et la dégradation des comptes courants. Cette crise était la cause du phénomène de contagion financière qui a frappé les fondements macroéconomiques de la sous-région. (Gilles, 2016, p. 66)

**Graphique II.3 : l'évolution de la croissance économique par région
(1960-2018)**



Depuis 2003, la croissance économique a connu un rebond tiré par la hausse des prix des matières premières, un niveau plus au moins stable au niveau des taux d'inflation et de la dette externe, une hausse des taux d'intérêt permettant une abondante liquidité internationale.

La crise des subprimes a été d'une ampleur plus faible que les crises précédentes, cette résilience est due à certains facteurs qui sont : une légère dépendance des capitaux étrangers par les banque domestique, un environnement macroéconomique initiale caractérisé par des politiques budgétaires et monétaires contracycliques, un régime de taux de change semi flexible qui favorise l'accumulation des réserves du taux de change.

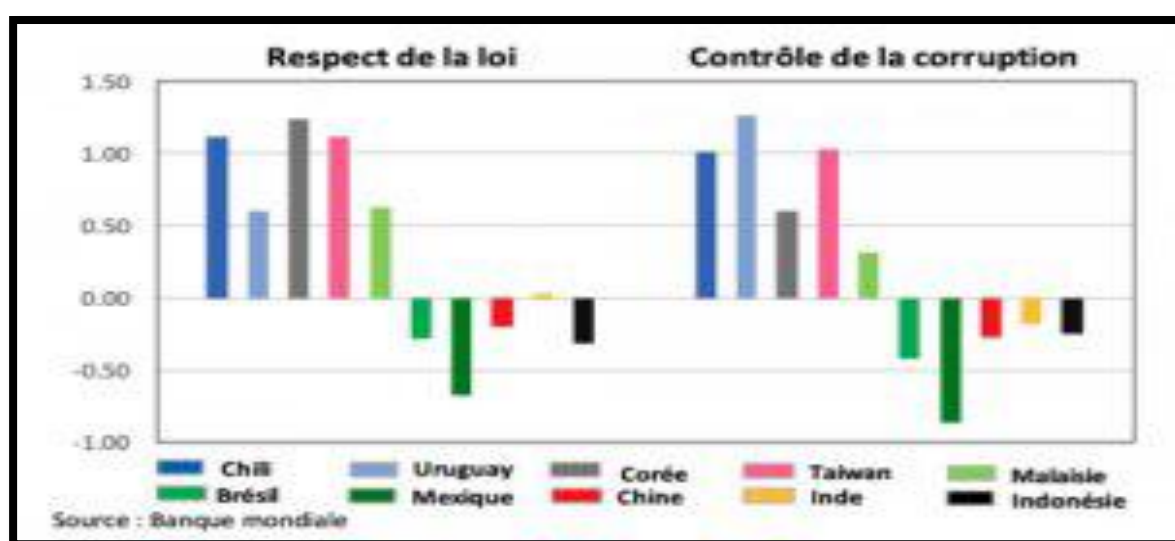
En parallèle, les pays de l'Amérique Latine ont connu deux phases de libéralisation financière. La première phase était dans les années 1970 ou la sous-région a entamé le processus de libéralisation financière ; ce dernier s'est manifesté par une hausse excessive des taux d'intérêt réel, l'élimination des contrôles à l'entrée dans le secteur financier. Les banques Américaines et européennes ont assisté à une forte progression des engagements auprès des secteurs privés et public des économies d'Amérique Latine ; ces derniers contribuent de 50% du total de la dette des pays en voie de développement à l'égard du secteur bancaire international, aussi les pays exportateurs de pétrole ont profité du choc pétrolier des années 1973 et 1979 pour engager les programmes d'industrialisation financière par les emprunts extérieurs. Aussi, pour les pays non pétroliers ont connus une chute en termes d'échanges qui a conduit de recourir à des emprunts extérieurs cause de l'insuffisance d'une épargne domestique pour financer leurs projets, les grands emprunteurs du sous-continent étaient le Brésil, l'Argentine, le Mexique, le Chili et l'Uruguay. (Gilles, 2016, pp. 62-63)

La deuxième phase de libéralisation financière a été caractérisé par une entrée massive de capitaux privé tel que les investissements directs étrangers et les

Investissements en portefeuilles, car les flux de capitaux privés entrant ont augmenté de plus de 105 Milliard de USD en 1980 au lieu de 54 Milliard de USD. Ces deux phases d'ouverture financière se distinguent par la nature des capitaux entrants dans les pays de l'Amérique Latine et les crises financières de 1980 causé par l'arrêt du financement extérieur auprès des banques étrangères et la crise 1990 causé par l'arrêt et le reflux des capitaux étrangers. (Gilles, 2016, p. 63)

Les réformes économiques et financières imposées n'étaient pas adaptées à la structure financière et institutionnelle du sous-continent, selon BM stipule que le modèle Latino-Américain n'est pas viable même qu'il a deux siècles. Aussi, la banque mondiale a mis en cause les réformes de la deuxième génération et que la qualité de l'environnement politique et institutionnel au niveau de la sous-région est responsable de l'issue de ces réformes. (Jean-Louis, 2019)

Graphique II.4 : le niveau du cadre institutionnel



Section 3 : une revue de littérature empirique

Beaucoup de travaux économétriques menées sur la croissance économique ont mis en exergue le rôle primordial de l'ouverture du compte de capital comme facteur de croissance économique à long terme.

Il existe déjà de nombreuses études empiriques qui ont examiné la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique à l'aide de

diverses méthodes et mesures. En effet, Ces travaux ont abouti à des résultats mitigés qui peuvent être expliqués par certaines divergences dans les études économétriques qui sont :

- Le choix de la période et de l'échantillon de pays (pays développés, pays en développement, pays émergent, ou par région...) qui varie d'une étude à l'autre;
- Le choix des approches économétriques, les tests utilisaient et les techniques d'estimations ;
- Le choix des variables de mesure comme le cas de notre sujet de recherche ; dont il existe plusieurs indicateurs de mesure de la libéralisation financière qui montre le degré de restriction sur le compte de capital. En effet, il existe des indicateurs quantitatives et qualitatives.

1. Les mesures de l'ouverture du compte de capital :

Avant d'entamer une revue de littérature empirique sur le lien entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique, il convient de présenter les principaux et les plus fréquentes mesures de la libéralisation du compte de capital utilisé dans la littérature empirique.

On peut distinguer deux catégories de mesures de libéralisation du compte de capital à savoir, les mesures de jure qui sont de nature qualitative et les mesures de facto qui sont de nature quantitative

1.1. Les mesures d'ouverture du compte de capital De jure

Les mesure d'ouverture du compte de capital De jure montre que les autorités d'un pays autorisent ou non une libre circulation des capitaux à travers ses frontières.

La plupart de ces indices sont construits à partir d'informations extraites du rapport annuel sur les régimes et les restrictions de change « AREAER » publié par le Fond Monétaire International (FMI).

➤ Indice des restrictions du FMI :

Cette mesure est construite à partir d'information collecter du rapport annuel les dispositions du change et les restrictions du change « AREAER¹ » publier par le FMI à partir de la ligne E2 pour chaque pays.

La mesure des restrictions du FMI s'appuie sur des variables fictives, elle prend la valeur 1 pour les pays qui impose des contrôles sur les capitaux, tan disque elle prend la valeur 0 dans le cas contraire.

Cet indicateur s'avère limité parce qu'il mesure directement les contrôles de capitaux sans capter les différences dans l'intensité des contrôles. Cette variable est disponible pour 117 pays entre 1976 et 2005. (IMF, 2006)

➤ La mesure de Share :

L'indicateur de Share est obtenu à partir de la ligne E.2² de l'AREAER du FMI, Dont les informations issues de la ligne E.2 ont été utilisées d'une autre façon, qui réside dans l'établissement, pour chaque pays, une variable correspondant aux nombres d'années pendant lesquelles les comptes de capital de ces pays

étaient ouverts. A titre d'exemple, si l'AREAER juge les comptes/marchés en capital ouverts pour une durée de cinq ans sur 10 années donc le Share de la mesure d'ouverture sera de 0,5. Une faiblesse majeure de cette approche est

¹ Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions

² La notion (ligne E.1), (ligne E.2), (B.1)...etc, correspond au code exact de la série dans l'annexe du rapport AREAER.

qu'une valeur de Share égal à 0,5 est compatible avec une situation où un pays avait des comptes en capital ouvert pour les cinq premières années d'une décennie, pour chaque année de la décennie ou pour d'autres représentations de niveaux variant d'ouverture. Cette mesure ne fait pas la distinction entre les contrôles fortement administrés et les contrôles partiellement libéralisés.

Cet indicateur possède d'autres lacunes, il est extrêmement large et il ne tient pas compte des différentes restrictions, ni des intensités du contrôle des capitaux, ni leur efficacité. (IMF, 2012)

➤ L'indice de Chinn & Ito:

Cet indice mesure le degré d'ouverture du compte de capital d'un pays, il s'appelle aussi l'indice KAOPEN. Ce dernier est basé sur les variables factices binaires qui codifient la tabulation des restrictions sur les transactions financières transfrontalières déclaré dans le rapport annuel du FMI sur les accord de change et les restrictions de change.

L'indice est mis à jour jusqu'en 2018, la base de données de Chinn & Ito est disponible sur la période 1970-2018 pour 182 pays.

(Chinn & Ito, 2006), en construisant cette base de données dont ils ont essayé de prendre en compte dans cet indice l'ampleur du contrôle de capitaux et son intensité.

Les chercheurs se sont basés sur la méthode de l'analyse des composantes principales de 4 variables extraites du rapport annuel AREAER du FMI du tel que :

La mesure KOPEN représente la composante principale de quatre variables binaires, k1, k2, k3 et k4 (représentant les principales catégories de restrictions sur les capitaux externes).

k1 = variable indiquant la présence de taux de change multiples (la ligne B.2).

k2 = variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions du compte courant (la ligne E.1) .

k3 = variable indiquant la présence de restrictions sur les transactions du compte de capital (la ligneE.2).

k4 = variable indiquant le degré de libéralisation des exportations (la ligne G.2)

L'indice prend la valeur maximale de 2,4 qui représente la suppression totale du contrôle sur le compte de capital (libéralisation totale) lorsqu'il prend la valeur minimale de -1,8 qui représente le contrôle strict sur le compte de capital (libéralisation partielle).

L'indicateur d'intégration financière élaboré par Chinn & Ito est largement utilisé par les économistes et considéré comme un des meilleurs indicateurs par rapport aux autres mesures qualitatives issues de l'AREAER. Cet indice présente l'avantage de refléter non seulement l'existence ou non de restrictions réglementaires imposées sur les mouvements de capitaux internationaux, mais aussi l'intensité avec laquelle celles-ci sont mises en vigueur. Dont il peut déterminer précisément le degré d'intensité des mesures de restrictions imposé sur la circulation des capitaux étrangers .

Ainsi, cet indicateur présente aussi l'avantage d'être disponible pour un large échantillon de pays et sur une longue période.

➤ Indicateur de Montiel-Reinhart :

Cet indice développe une mesure alternative de l'intensité du contrôle imposé sur les transactions internationales. Il est construit sur une période de 1990 à 1996 et pour 15 pays (L'Argentine, le Brésil, le Chili, la Colombie, la Costa Rica, République Tchèque, l'Égypte, l'Indonésie, Kenya, la Malaisie, le Mexique, les Philippines, le Sri Lanka, la Thaïlande et l'Ouganda), cet indicateur considère une échelle de 0 à 2. Contrairement aux indicateurs précédemment présentés, une valeur élevée indique la présence de fortes restrictions sur le compte de capital.

En particulier, la valeur "0", pour un pays à une année donnée, correspond à une situation où aucune restriction ou taxe n'était imposée sur l'afflux de capitaux et aucune restriction n'est imposée sur l'endettement des institutions financières domestiques. La valeur "1" indique l'existence de restrictions sous forme de règlements prudentiels excessifs (limites rigoureuses aux engagements en devises des banques par exemple). La valeur "2" implique l'existence de mesures explicites telles que des interdictions, des réserves obligatoires ou des taxes sur les transactions financières pratiquées afin de limiter les mouvements de capitaux. L'affectation d'une valeur de 0, 1 ou 2 pour un pays donné et pour une année particulière est dictée par les informations publiées dans le rapport annuel de la banque centrale du pays en question. (Reinhart & Rogoff, 2002)

Des pratiques alternatives de ce qui est décrit ci-dessus, représentent la construction des mesures quantitatives qui indiquent le degré de restrictions imposées sur les transactions du compte de capital, à partir des valeurs de certaines variables économiques.

1.2. Les mesures d'ouverture du compte de capital De facto :

Les mesures d'ouverture du compte de capital De facto quantifie trois groupes d'indicateurs : le taux d'épargne national associé aux taux d'investissement national, les différentiels des taux d'intérêt et les flux actuels et les stocks de capitaux étrangers.

Selon (Kose A. , Prasad, Rogoff, & Wei, 2006), ces mesures reflètent mieux le vrai degré d'ouverture financière internationale. Si, à première vue, il semble préférable de se baser sur des résultats réels plutôt que sur des règles publiées pour évaluer le degré de restriction des mouvements de capitaux, nous verrons que, comme celles des mesures fondées sur des règles, l'utilisation d'indicateurs quantitatives soulèvent aussi des difficultés théoriques comme pratiques. On va présenter dans ce qui suit les principaux indicateurs quantitatifs utilisés dans les travaux empiriques.

➤ Feldstein et Horioka (1980)

Les auteurs sont l'un des premiers à tenter de mesurer quantitativement la mobilité des capitaux sur un large échantillon de pays. (Feldstein & Horioko, 1980) Ont analysé le comportement de l'épargne et de l'investissement pour un ensemble de pays, afin de mesurer le degré « véritable » de mobilité des capitaux.

Ils ont argumenté que le degré de corrélation entre les deux séries est un bon indicateur des obstacles face aux mouvements de capitaux. Le principe est que, pour toute année donnée, l'épargne égalise l'investissement dans les pays qui imposent des restrictions rigoureuses sur le compte de capital. Cependant, dans les pays où il y a une libre circulation des capitaux, il n'y a pas forcément de liaison entre ces deux éléments. Ces auteurs trouvent que le taux moyen d'épargne et le taux moyen d'investissement, pour l'ensemble de pays considérés et pour la période 1960-1974, sont fortement corrélés positivement. En se basant sur ces résultats, ils ont conclu qu'il y avait présence d'obstacles face aux mouvements de capitaux. (Feldstein & Horioko, 1980)

➤ Les différentiels des taux d'intérêt onshore et offshore

Un autre ensemble de mesures quantitatives sur la mobilité des capitaux comprend les différentiels et les écarts de taux d'intérêt onshore et offshore de la parité du taux d'intérêt couvert. Contrairement aux produits du marché des titres ou à d'autres mesures quantitatives, les taux d'intérêt à court terme peuvent être analysés sans toutefois les transformer, au premier abord, en des alternatives de modèle spécifique. Toutefois, cette méthode est frappée de restriction sur la disponibilité de données sur un nombre limité de pays.

➤ Les mesures des flux actuels et des stocks de capitaux étrangers :

Récemment, de nombreux travaux ont essayé de déterminer le degré de l'ouverture du compte de capital par les entrées et les sorties de capitaux ; soit par l'utilisation des données basées sur les flux de capitaux étrangers (Kraay, 1998) soit par l'utilisation des données basées sur les stocks (Lane & Milesi-Ferretti, 2006). Ces mesures sont considérées comme des meilleurs indicateurs vu leur disponibilité et leur caractéristique, car elles permettent de saisir le degré de la mobilité des capitaux vis-à-vis plusieurs catégories de flux de capitaux étrangers. Selon (Prasad, Rogoff, Wei, & Kose, 2003) les données en stocks présentent une meilleure indication du niveau d'ouverture financière de facto que celles en flux.

La mesure des stocks de capitaux étranger de Lane & Milesi-Ferretti utilisent la somme des stocks d'avoir à l'étrangers et la somme des engagements envers l'étranger rapportés en PIB comme indicateurs de long terme. Cette mesure est calculée de la manière suivante :

$$LFI_{i,E}^{PIB} = \frac{\Sigma AE_{it} + \Sigma EE_{it}}{PIB_{it}}$$

LF : la mesure de l'ouverture financière (mesure Defacto) dans un pays i à l'instant t ;

AE_{it} : la somme des stocks des avoirs à l'étranger dans un pays i à l'instant t ;

EE_{it} : la somme des stocks des engagement envers l'étranger dans un pays i à l'instant t

PIB_{it} : le PIB exprimé en dollars Américain dans un pays i à l'instant t ;

Actuellement, la plupart des études empiriques qui étudient le processus de l'ouverture financière du point de vue quantitatives utilisent la base de données Lane & Milesi-Ferretti qui résume les actifs et les passifs étrangers (en stock) de 178 pays. Rappelons que cette base de données a été actualisé en 2017 dont les données sont disponibles entre 1970 et 2017.

2. Une revue de littérature empirique

2.1. Les études empiriques établissant un effet direct de la libéralisation du compte de capital sur la progression économique :

L'un des travaux précurseurs est celui de (Kose, Prasad, & Terrones, 2008) ont étudié la relation entre l'ouverture du compte de capital et la croissance de la productivité total des facteurs, il a utilisé un échantillon de 67 pays (21 PD et 64 PVD) sur la période 1996-2005 , ils ont utilisé deux indicateurs de libéralisation du compte de capital; la première est une variable binaire et la deuxième mesure construite par (Chinn & Ito, 2006) ; ils ont utilisé la régression sur un panel

dynamique. Les résultats montrent une relation positive et significative pour les deux mesures de l'ouverture du compte de capital qui ont libéralisé leur compte de capital ; le taux de croissance de la productivité totale des facteurs sont élevées d'une moyenne de 16% sur un horizon de 10 ans par rapport au pays qui impose des restrictions sur leurs comptes de capitaux, les auteurs ont expliqué cet impact positif par la concurrence accrue et du savoir-faire technologique et managériale. (Kose, Prasad, & Terrones, 2008) ajoutent que les types de capitaux n'ont pas les mêmes effets sur la production totale des facteurs; un accroissement de la dette externe de 10% fait baisser le taux de croissance totale de la productivité de 0,2 des flux des IDE et des investissements en portefeuille augmente de 0.4% de taux de croissance totale de la productivité des facteurs, une augmentation de 10% de la dette extérieure est associé à une baisse de 0.2% du taux de croissance totale de productivité. L'auteur a interprété, ce résultat par l'inefficience des systèmes bancaires des pays de l'échantillon et un faible tissu institutionnel, comme ils ont ajouté que ces pays attirent des flux de la dette afin de financer leurs grandes firmes locales. Les auteurs ont insisté sur l'effet de seuil c'est-à-dire que le pays doit atteindre un certain niveau de seuil de développement financier et institutionnel afin que l'économie du pays bénéficier des avantages de l'ouverture du compte de capital. (Kose, Prasad, & Terrones, 2008)

(Bekaert, Harvey, & Lundblad, 2011) ont essayé de déterminer l'impact de l'intégration financière sur le taux de croissance économique et le taux de

de la productivité totale des facteurs, l'échantillon contient 96 pays développés et pays en voie de développement ; les mesures utiliser dans leurs étude sont: la mesure d'intensité de Quinn qui mesure le degré d'ouverture du compte de capital; la mesure de (Bekaert, Harvey, & Lundblad, 2005) mesure le degré d'ouverture du marché boursier. L'estimation est basée sur la méthode Seemingly Unrelated Regression (SUR panel). Ils ont abouti que la libéralisation financière internationale fait stimuler la croissance économique entre 0,98% et 1,5% ce qui

fait augmenter par la suite la productivité totale des facteurs avec un taux de croissance qui varie entre 0,63% et 0,99%. Dans une deuxième étape l'auteur a introduit une variable indicatrice pays pour démontrer que les pays de l'échantillon ne réagissent pas de la même manière à une ouverture financière, cela est due aux caractéristiques et le niveau de développement financier de chaque pays. En dernier, les auteurs ont utilisé une variable qui contrôle l'effet de crise ; il a utilisé une régression Logit probit panel, l'auteur a conclu que l'ouverture financière n'a pas d'effet sur la probabilité de l'apparition de crise financière sur l'échantillon de l'étude .

(Mouley, 2012) a étudié les enjeux liés à la libéralisation du compte de capital dans les pays de la région sud-méditerranéenne. (La Tunisie, l'Algérie, le Maroc, l'Égypte et la Jordanie) sur la période 1995-2006. L'auteur a utilisé dans son étude les indices suivants : l'indice Kaopen de (Chinn et Ito) qui mesure le degré de contrôle de la circulation des capitaux étrangers, l'indice risque pays varie de 0 à 10, cet indice est une mesure composite de 3 notations (risque politique, risque économique et risque financier) avec des pondérations de 50%, 25% , 25% consécutive. Aussi (Mouley, 2012) a utilisé une mesure de la qualité

institutionnelle vari de 0 à 12 tiré de l'International Country Risk Group (ICRG).

(Mouley, 2012) a utilisé des tests paramétrique et des analyse de donnée de panel ; L'auteur applique la méthode des GMM en système en différence première qui permet de gérer autant l'hétéroscédasticité que l'autocorrélation souvent observées dans les séries macroéconomiques annuelles

L'estimation confirment globalement l'importance de l'ouverture commerciale et des performances macroéconomiques (inflation, balance courante et stabilité du taux de change) sur la dynamique de croissance des pays MED. En particulier, l'impact positif de la libéralisation du compte de capital est conditionné par le renforcement impératif de la qualité institutionnelle, la réduction du risque pays et la stabilité du gouvernement.

(Gehring A. , 2013), elle s'est concentrée sur le processus de la libéralisation financière dans un contexte spécifique d'intégration financière et monétaire des pays de l'union européenne, l'échantillon de l'étude comprend 26 pays de l'union européenne sauf le Luxembourg sur une période qui s'étale de 1990 à 2007. L'auteur a utilisé la mesure de la libéralisation financière de jure (Chin et Ito (2008)) et la mesure de libéralisation financière de facto (stock des passifs étrangers rapportés au PIB). L'auteur a utilisé la régression en panel dynamique d'Arellano et Bond (1991) ou GMM en différence première. Les résultats

suggèrent que les aspects formels de l'ouverture du compte de capital engendrent un effet positif sur la croissance économique et aussi la productivité, l'investissement et l'accumulation du capital. En effet, (Gehring A. , 2013) trouve un impact positif de l'ouverture du compte de capital sur la croissance seulement quand il est mesuré par l'indice de jure de Chin et Ito (2008). Cependant, l'indice de facto qui mesure la libéralisation financière en termes de volume ne semble pas avoir un impact significatif sur la croissance.

Ailleurs, la variable qui mesure l'interaction entre la libéralisation financière et l'adhésion à l'union européenne présente un effet positif et significatif dont l'auteur a expliqué l'existence d'une contribution positive au processus découlant de l'adhésion à l'union européenne. Alors qu'aucun effet substantiel ne vient de l'adoption de l'euro. Suggérant, ainsi, que les efforts de libéralisation financière imposés par l'Europe ont un impact positif sur la croissance économique.

(Saidi, Guesmi, & Rachdi, 2016) ont étudié la relation entre l'ouverture du compte de capital, développement financier et la croissance économique sur un ensemble de panel de 79 pays (27 pays membre de l'OCDE et 52 pays non membre de l'OCDE) sur La période 1983-2013, les auteurs ont utilisé différentes mesures de développement financier (les passifs liquide, crédit privé, le rapport des engagements liquides par rapport au PIB), comme il a utilisé la mesure de la libéralisation du compte de capital de jure Kopen (de chin-Ito) et les mesures quantitatives de la libéralisation du compte de capital (IDE et IP en pourcentage du PIB). Ils ont utilisé des techniques de panel récemment développé par Westerlund et Edgerton (2008), L'estimation a été faite par la méthode des moindres carrés ordinaires dynamiques modifiés (FMLOS: Fully Modified Ordinary Least Square) et les moindres carrés ordinaires dynamique (OLS : Ordinary Least Square).

(Saidi, Guesmi, & Rachdi, 2016) ont constaté que la libéralisation du compte de capital et la croissance économique sont cointégrés et elles évoluent ensemble sur le long terme.

La principale conclusion est que la libéralisation du compte de capital, approximée par les investissements directs étrangers et les investissements de portefeuille, affecte lentement la croissance économique des pays non-membre de l'OCDE. En conséquence, ces économies doivent atteindre un seuil de développement financier, ce qui nécessite le renforcement et la modernisation de leurs systèmes financiers afin de maximiser les avantages de la libéralisation du compte de capital.

2.2. Les études empiriques mettant en doute l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique

Certains travaux ont montré que l'ouverture financière n'a aucun effet significatif sur la croissance économique, d'autre trouvent que les effets de l'ouverture financière sont purement négatifs.

(Edwards, 2001) a étudié l'effet de la mobilité de capital sur la performance économique des pays émergents, sur un échantillon de 61 pays (40 pays émergents et 21 pays développés), l'auteur a utilisé trois périodes (1981-1985, 1986-1990, 1981-1991). (Edwards, 2001) a employé deux indicateurs pour mesurer le degré de l'ouverture du compte de capital, le premier est un indice basé sur le nombre d'année pendant lesquelles un pays a ouvert son compte de capital ; le deuxième indicateur est un indice reflétant de l'indice de Quinn(1997). L'auteur a trouvé que le premier indice présente des limites parce qu'il ne différencie pas les contrôles rigoureusement administrés de ce qui sont légèrement libéralisé.

(Edwards, 2001) se référer à la méthode des moindres carrée ordinaire, il a montré que la variable Quinn est significativement lié à l'accroissement du revenu par habitant. Ensuite, l'auteur a introduit un terme d'interactif entre le degré des restrictions sur le compte de capital et le logarithme du revenu par habitant. Le résultat affiche un impact négatif de l'ouverture financière sur la croissance économique tandis qu'elle est positive pour le terme d'interactif.

(Edwards, 2001) a interprété ces résultats de sorte que la mobilité des capitaux internationaux ne peut agir positivement sur la croissance économique que dans les pays relativement développés ; comme il explique aussi que la libéralisation financière dans les pays faiblement développés diminue leur croissance économique. Ainsi, les avantages escomptés de la libéralisation financière internationale sur la croissance économique dépendent du niveau de développement atteint au préalable.

(Abdullahi, 2013) a réalisé une étude afin de déterminer l'impact de la libéralisation financière sur l'approfondissement financier et la croissance

économique des pays de la région de d'Afrique Sub-Saharienne, l'étude compte 21 pays de la région pendant la période 1981-2009. L'auteur a utilisé deux mesures d'ouverture financière, la mesure d'ouverture financière de jure de Chinn et Ito (2008) et l'indice construit par l'auteur qui prend en compte l'environnement particulier de l'intégration dans la région, l'Indice agrégé construit par (Abdullahi, 2013) se base sur cinq composantes de réformes financières :

1 : dérégulation des taux d'intérêt, 2 : ouverture des barrières à l'entrée des banques étrangères, 3 : supervision et régulation, 4 : dénationalisation des banques domestiques, 5 : allocation optimale des crédits.

L'étude a utilisé la méthode du GMMS. Les résultats de l'estimation par la méthode GMMS (GMM par système) ont montré que l'impact de la libéralisation financière sur la croissance est négatif et elle réduit en moyenne le taux de croissance de 0.09%. Ce résultat est expliqué par l'instabilité économique induite par la libéralisation financière et le risque de reflux massifs de capitaux vers l'étranger. (Abdullahi, 2013) affirme que la libéralisation commerciale et financière ne peut être bénéfique pour les pays d'Afrique sub-saharienne qu'en présence d'un cadre institutionnel qui garantit les droits fondamentaux des investisseurs, un système financier développé et solide, une politique macroéconomique crédible et une adoption du savoir-faire technologique et managérial des pays développés ou émergent.

(BAYAR, 2016) mène une étude sur l'impact de l'ouverture et de la liberté économique sur la croissance économique des économies en transition de l'Union européenne au cours de la période 1996-2012. Pour ce faire, l'auteur a utilisé l'indice d'ouverture commerciale, l'indice d'ouverture financière de jure et l'indice d'ouverture économique afin de mesurer le degré d'ouverture de chaque variable dans l'échantillon de l'étude.

L'auteur utilise le test de cointégration de Basher et Westerlund (2009) afin d'étudier la relation de long terme puis estime les coefficients de cette cointégration à l'aide de la méthode augment mean group (AMG).

Comme résultats, il trouve que l'ouverture commerciale et les libertés économiques impactent positivement la croissance ; Contrairement à l'ouverture commerciale, l'auteur trouve que l'ouverture financière mesurée par l'indice de jure (Chinn-Ito) impacte négativement la croissance de ces pays. En conclusion, (BAYAR, 2016) indique que l'impact négatif de l'ouverture financière sur la croissance de ces pays est dû à certains facteurs spécifiques aux pays tels que les infrastructures financières et institutionnelles sous-développées, de même que les performances économiques instables.

L'étude de (N'GUESSAN, 2018) analyse l'effet de l'intégration internationale sur la croissance économique des pays de CEDEAO¹ et voir la manière dont la gouvernance conditionne cette relation sur un échantillon de 13 pays de la CEDEAO durant la période 1975-2014. Il a utilisé dans un premier temps le stock total des actifs et des engagements extérieurs rapporté au PIB (tiré de la base de données de Lane et Melesi-Ferreti) comme indice d'intégration financière ; l'auteur a utilisé la méthode pooled Mean Groupe (PMG). L'estimation en PMG a montré que la variable d'intégration financière a un impact négatif sur la croissance économique de l'étude.

Ensuite, il désagrège la mesure d'intégration financière en stock de la dette externe et le stock des investissements directs étrangers ; il ressort que la composante stock de la dette a un impact négatif sur la croissance économique. Tandis que, la composante stock d'IDE impact positivement la croissance économique.

(N'GUESSAN, 2018) a conclu que la gouvernance des pays de la CEDEAO représenté par la démocratie électorale aggrave l'impact du stock de la dette sur la croissance économique alors que dans le cas du stock des IDE favorise son effet.

¹ La Communauté économique des états d'Afrique de l'Ouest

2.3. Le rôle du cadre institutionnel dans la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique

(Eichengreen, Gullapalli, & Panizza, 2011) ont examiné l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la croissance de l'industrie tout en contrôlant les crises financières, le développement financier national et la solidité institutionnelle sur un large échantillon de 36 types d'industrie dans 49 pays couvrant la période 1980-2004 divisé en trois sous périodes. Les auteurs ont utilisé la mesure de l'ouverture de compte de capital de jure (degré de restriction sur le compte de capital) et la mesure de facto (stock de capital), ils ont utilisé des méthodes appropriées pour les données de panel (panel dynamique).

Les résultats montrent que l'ouverture financière influe positivement sur la croissance des industries financièrement dépendantes, même si ces effets sur la croissance s'évaporent pendant les crises financières. D'un autre côté, les effets positifs de la libéralisation du compte de capital sont limités aux pays dotés de systèmes financiers relativement bien développés, de bonnes normes comptables et de l'état de droit. (Eichengreen, Gullapalli, & Panizza, 2011) suggèrent que les pays devraient atteindre un certain seuil en termes de développement institutionnel et économique avant de profiter de la libéralisation du compte de capital.

(Elbir & Goaid, 2012) étudient empiriquement l'ouverture financière externe et le contrôle de corruption comme des substituts pour promouvoir la croissance. L'analyse se base sur un panel de 13 pays de la région MENA couvrant la période 1984-2008. Ils ont utilisé deux indicateurs de la libéralisation du compte de capital (la variable muette extraite du rapport annuel du FMI et l'indice KAOPEN développé par Chin et Ito), la mesure lutte contre la corruption est extraite de l'ICRG(international country Risk Guide) ; l'estimation a été faite par la méthode GMM dans la première différence comme le note Arellano et Bond (1991)et Blundell et Bond(1998) empiriquement comment les effets positifs de la libéralisation du compte de capital sur la croissance économique peuvent être

amplifiés ou réduits par le contrôle de la corruption. Nous testons cette substituabilité en prédisant la croissance dans la région des pays de Mena à l'aide de mesures de libéralisation du compte de capital, de lutte contre la corruption et d'un terme d'interaction clé.

Les résultats confirment les effets positifs et directs de la libéralisation financière et de la lutte contre la corruption, respectivement sur la croissance. Le coefficient du terme d'interaction est lui-même significatif à travers une variété de spécifications et suggère que la libéralisation financière et la faible corruption sont des substituts pour promouvoir la croissance. C'est que l'impact de l'amélioration de la libéralisation financière sur la croissance est plus élevé lorsque le niveau de corruption est élevé. Une autre constatation est la présence d'un effet de seuil sur la lutte contre la corruption lors de la mesure de l'impact de la libéralisation financière sur la croissance économique. C'est que l'impact de l'amélioration de la libéralisation financière sur la croissance est plus élevé lorsque le niveau de corruption est élevé. Ces résultats peuvent contribuer au débat politique récent sur les forces et les faiblesses de la libéralisation du compte de capital dans les pays en développement, avec un accent particulier sur la région de MENA.

(Kunieda, Okada, & Shibata, 2014) ont étudié théoriquement et empiriquement la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique . Théoriquement, les auteurs montrent que les pays hautement corrompus imposent des taxes d'imposition plus élevée que les pays moins corrompus, ce qui amplifie l'impact négative de la corruption gouvernementale sur la croissance économique des pays hautement corrompus et réduis l'impact négatif dans les pays les moins corrompus si la libéralisation du compte de capital est adoptée.

Empiriquement, (Kunieda, Okada, & Shibata, 2014) traite la relation entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique en tenant compte de la corruption au sein des gouvernements sur un échantillon de 109 pays couvrant la période (1985-2009), ils ont utilisé deux indicateurs de libéralisation du compte de capital la mesure de jure et la mesure de facto; Le niveau de

corruption est mesuré par l'indicateur de corruption de l'ICRG (International Country Risk Guide). Cet indice oscille entre 0 : gouvernement peu corrompu et 6 : gouvernement hautement corrompu. Les auteurs modifient l'indice pour qu'il oscille dans le sens contraire avec 0 : gouvernement hautement corrompu et 6 : gouvernement peu corrompu. Ils ont utilisé est la régression en panel dynamique (GMM en système) d'Arellano et Bover (1995), Blundell et Bond (1998) dans leur estimation.

Les résultats de l'estimation aboutissent que les deux coefficients relatifs à la libéralisation financière de jure et de facto ont un impact positif sur la croissance économique, concernant le coefficient qui mesure l'interaction entre la corruption et la libéralisation du compte de capital a un signe négatif et significatif pour le mesure de jure et la mesure de facto, les auteurs confirment le constat théorique selon lequel la libéralisation financière amplifie l'impact négatif de la corruption sur la croissance économique. Pour illustrer cette conclusion, les auteurs calculent l'impact marginal de la libéralisation financière de jure pour différents niveaux de corruption et rapportent que la valeur seuil de la libéralisation financière est de 0.2449. Ainsi, si l'ouverture du compte de capital dépasse ce seuil, l'impact négatif de la corruption sur la croissance s'amplifie.

(GRITLI & MARRAKCHI CHARFI, 2016) ont étudié l'impact de l'ouverture du compte de capital sur la croissance économique, en tenant compte de la qualité institutionnelle des pays de la région MENA. Ils ont mené leur étude sur un échantillon de 11pays de la région MENA durant la période 1986-2012. Les auteurs ont utilisé les mesures de la libéralisation du compte de capital de jure et de facto comme ils ont utilisé des mesures de qualité institutionnelle (responsabilité démocratique, la corruption et la bureaucratie) ; Dans ce contexte, diverses estimations ont été faites par méthode généralisée des moments (GMM). Les résultats montrent que la corruption et la responsabilité démocratique ont un impact significatif et négatif sur la croissance économique si la libéralisation du compte de capital est adoptée. Cependant, le terme d'interaction qualité de la

bureaucratie et ouverture financière a un impact significatif et positif sur la croissance économique. Ces résultats montrent donc que les avantages de la libéralisation du compte de capital ne sont pas inconditionnels, mais dépendront vraisemblablement de l'environnement dans lequel la libéralisation se produit.

(Saidi H. , 2020) réexamine la contribution de la qualité des institutions a l'effet de la libéralisation du compte de capital sur la Croissance économique des pays de la région MENA.

Les données de l'étude couvrent la période 1997-2016 d'un échantillon de 18 pays de la région MENA. L'auteur a retenu deux indices différents de libéralisation du compte de capital : le premier est l'indice KAOPEN de Chinn-Ito (2016) qui mesure le degré d'ouverture du compte de capital. Le deuxième indice « LIB » construit par Saidi (2014), en s'inspirant de l'indice Share de Klein et Olivei (2008), cet indice prend la valeur 0 si le pays impose des restrictions sur son compte de capital et prend la valeur 1 Si l'économie procède à la libéralisation totale de son compte de capital. Aussi, il a pris en considération quatre indices institutionnels dont les données sont extraites de l'ICRG (la corruption, la loi, la démocratie et la qualité de la bureaucratie).

Il a utilisé un modèle d'équation simultanée de panel 2SLS par le système d'estimation W2SLS de Baltagi et G2SLS équation par équation. Aussi, il a introduit le terme d'interaction qui présente l'effet conjoint de la libéralisation du compte de capital et la qualité institutionnelle sur la croissance économique.

(Saidi H. , 2020) a trouvé une relation conditionnelle entre l'ouverture du compte de capital et la croissance économique, c'est-à-dire que la libéralisation du compte de capital ne peut favoriser la croissance économique que dans les pays qui disposent d'un cadre institutionnel solide.

Conclusion du chapitre

Ce chapitre s'est basé spécifiquement sur l'étude de l'effet de l'ouverture du compte de capital sur la croissance économique sur le plan théorique et empirique.

Dans un premier temps, on s'est focalisé sur la nouvelle perspective de (KOSE, PRASAD, ROGOFF, & WEIS, 2009), sur Cette vision se distingue de ce qu'ils appellent l'approche traditionnelle. En effet, ils expliquent que les avantages réels de l'intégration financière ne résident pas seulement dans l'accroissement du volume des capitaux entrants, mais surtout dans ce que l'afflux des capitaux impliquent comme réformes et innovations. C'est ce qu'ils appellent les « avantages collatéraux » : ces bénéfices ne sont pas le principal objectif escompté par les pays consentant l'ouverture financière. Les institutions financières domestiques encourageront donc les réformes des systèmes juridiques et l'amélioration de l'infrastructure institutionnelle, les réformes macroéconomiques et les réformes financières. Ceci leur permet, non seulement, d'améliorer leurs profits, mais aussi de renforcer leurs droits de propriété, qui favoriseront directement l'investissement.

Ainsi à l'image des expériences de quelque pays cité dans la deuxième section de ce chapitre, ces économies n'ont pas conclu à un effet unique et standard de la libéralisation financière internationale, dans le cas de la Corée du Sud et la Chine ont adopté une politique restrictive sur les flux de capitaux étrangers, aussi les gouvernements de ces pays ont fourni des préalables conditions (stabilité politique, un système financier domestique plus ou moins développé et un cadre institutionnel performant) ; ce qui a permis de stimuler la croissance économique. Pour la région de l'Amérique Latine n'a pas réussi son ouverture financière car les réformes financières appliquées n'étaient pas adoptées à la structure financière et institutionnelle du sous-continent ; ce qui a engendré de graves crises financières et un décroissement au niveau de la croissance économique.

Après l'étude et l'analyse des études empiriques récentes qui ont étudié le lien entre la libéralisation du compte de capital et la croissance économique dans la troisième section, on a remarqué que les résultats de ces travaux sont mitigés ; en effet, on a vu que la libéralisation du compte de capital peut avoir un effet positif et significatif sur la croissance comme elle peut avoir un effet négatif. Toutefois,

d'autres travaux empiriques conditionnent cet effet par l'existence d'un certain seuil de développement économique, financier et de qualité institutionnelle pour bénéficier des avantages induits par le libre mouvement de capitaux. Aussi, ces différences au niveau des résultats empiriques peuvent s'expliquer par un certain nombre de disparités dans les études exemple : le choix de l'échantillon et de la période de l'étude, le choix des mesures de la libéralisation du compte de capitaletc.